

**PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL PADA INSTRUMEN REKSA  
DANA SYARIAH MENGGUNAKAN  
MODEL INDEKS TUNGGAL**

**SKRIPSI**



Oleh :

**Endik Hidayat**

0712010043 / FE / EM

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"  
JAWA TIMUR  
2010**

**PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL PADA INSTRUMEN REKSA  
DANA SYARIAH MENGGUNAKAN  
MODEL INDEKS TUNGGAL**

**SKRIPSI**

**Diajukan Untuk memenuhi Sebagian Persyaratan  
Dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Jurusan Manajemen**



Oleh :

**Endik Hidayat**

0712010043 / FE / EM

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL "VETERAN"  
JAWA TIMUR  
2010**

**SKRIPSI**

**PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL PADA INSTRUMEN REKSA  
DANA SYARIAH MENGGUNAKAN  
MODEL INDEKS TUNGGA**

**Yang diajukan :**

**Endik Hidayat**  
0712010043 / FE / EM

disetujui untuk ujian lisan oleh :

Pembimbing Utama

**Dr.Muhadjir Anwar, MM**

Tanggal :

Mengetahui  
Wakil Dekan 1 Fakultas Ekonomi  
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”  
Jawa Timur

**Drs. Ec. Saiful Anwar, Msi**  
**NIP. 030 194 437**



## DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR .....	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR .....	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
ABSTRAKSI .....	x
BAB I	
PENDAHULUAN .....	1
1.1.....	Lat
ar Belakang Penelitian .....	1
1.2.....	Per
umusan Masalah .....	6
1.3.....	Tu
juan Penelitian .....	7
1.4.....	Ma
nfaat Penelitian .....	7
BAB II	
TINJAUAN PUSTAKA .....	8
2.1.....	Ha
sil Penelitian Terdahulu .....	8

2.2.....	La
ndasan Teori.....	9
2.2.1. Investasi.....	9
2.2.1.1. Pengertian Investasi.....	9
2.2.1.2. Jenis-Jenis Investasi .....	10
2.2.1.3. Tujuan Investasi .....	11
2.2.1.4. Proses Investasi .....	11
2.2.2. Reksa Dana .....	13
2.2.2.1. Pengertian Reksa Dana.....	13
2.2.2.2. Bentuk Hukum Reksa Dana .....	13
2.2.2.3. Sifat Operasional Reksa Dana.....	14
2.2.2.4. Jenis-Jenis Reksa Dana .....	15
2.2.2.5. Nilai Aktiva Bersih.....	17
2.2.2.6. Manfaat Reksa Dana .....	17
2.2.2.7. Resiko Reksa Dana.....	18
2.2.3. Reksa Dana Syariah .....	20
2.2.3.1. Sistem Keuangan Syariah.....	20
2.2.3.2. Prinsip-Prinsip Operasional Lembaga Keuangan Syariah .....	21
2.2.3.3. Jenis-Jenis Reksa Dana Syariah .....	22
2.2.4. Teori Portofolio.....	23
2.2.4.1. Tujuan Pembentukan Portofolio.....	24
2.2.5. Imbal Hasil dan Resiko .....	25

2.2.5.1. Imbal Hasil (Return).....	25
2.2.5.2. Resiko.....	26
2.2.5.3. Jenis-Jenis Resiko .....	27
2.2.6. Beta .....	28
2.2.6.1. Menghitung Beta.....	29
2.2.7. Model Indeks Tunggal .....	29
2.2.7.1. Portofolio Optimal Model Indeks Tunggal .....	30
2.3. Kerangka Konseptual .....	32
<b>BAB III</b>	
<b>METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>33</b>
3.1..... De	
finisi Operasional dan Pengukuran Variable .....	33
3.2..... Te	
knik Penentuan Sampel.....	36
3.3..... Te	
knik Pengumpulan Data.....	37
3.3.1. Jenis dan Sumber Data.....	37
3.3.1.1. Jenis Data .....	37
3.3.1.2. Sumber Data.....	38
3.4..... Te	
knik Analisis .....	38
3.4.1. Menentukan Return Reksa Dana.....	38

3.4.2. Standar Deviasi Reksa Dana .....	39
3.4.3. Return Pasar .....	40
3.4.4. Resiko Pasar .....	41
3.4.5. Beta Reksa Dana .....	41
3.4.6. Menentukan Unsystemic Risk .....	42
3.4.7. Menentukan Tingkat Pengambalian Resiko.....	42
3.4.8. Menentukan Portofolio Optimal .....	43

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. .... De	
skripsi Obyek Penelitian .....	47
4.1.1. Sejarah Singkat Reksa Dana Syariah di Indonesia.....	47
4.1.2. Peluang dan Tantangan Reksa Dana Syariah di Indonesia .....	48
4.1.3. Sejarah Singkat Jakarta Islamic Index.....	50
4.1.4. Visi dan Misi PT Bursa Efek Indonesia .....	52
4.1.5. Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia .....	53
4.2.      Deskripsi Hasil Penelitian .....	53
4.3.      Analisis Data Dan Pembahasan.....	55
4.3.1. Perhitungan Return dan Standar Deviasi Reksa dana Syariah .....	55
4.3.2. Perhitungan Return dan Resiko Pasar .....	58
4.3.3. Perhitungan Beta Reksa Dana Syariah .....	59
4.3.4. Perhitungan Resiko Tidak Sistematis .....	60



4.3.5. Perhitungan Return Bebas Resiko .....	61
4.3.6. Perhitungan ERB Portofolio Optimal.....	62
4.3.7. Perhitungan Cut Off Rate .....	63
4.3.8. Perhitungan Proporsi Dana.....	65
4.3.9. Perhitungan Return Ekspektasi Portofolio Dan Resiko Portofolio ....	65
4.4. Pembahasan	

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. ....	Ke
simpulan.....	68
5.2. ....	Sar
an.....	69
DAFTAR PUSTAKA .....	70
LAMPIRAN.....	72

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perkembangan Industri Reksa Dana Tahun 2007-2009.....	2
Tabel 2.1 Perbedaan Reksa Dana Tertutup dan Reksa Dana Terbuka.....	15
Tabel 3.1 Reksa Dana Syariah Yang Menjadi Sampel Penelitian.....	36
Tabel 4.1 NAB per Unit Tahun 2007-2009.....	54
Tabel 4.2 Perhitungan $E(R_i)$ dan Standar Deviasi Bulanan.....	55
Tabel 4.3 Perhitungan $E(R_i)$ dan Standar Deviasi Tahunan.....	56
Tabel 4.4 Perhitungan Return dan Resiko Pasar.....	58
Tabel 4.5 Beta Reksa Dana Syariah.....	59
Tabel 4.6 Resiko Tidak Sistematis.....	60

Tabel 4.7 Perhitungan Return Bebas Resiko.....	61
Tabel 4.8 Perhitungan ERB.....	62
Tabel 4.9 Perhitungan Nilai Ci Reksa Dana Syariah.....	64
Tabel 4.10 Perhitungan Xi.....	65
Tabel 4.11 Perhitungan Return dan Resiko Portofolio.....	66

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Resiko Investasi.....	27
----------------------------------	----

## **DAFTAR LAMPIRAN**

Lampiran 1 NAB per Unit Periode Januari 2007 – Desember 2009

Lampiran 2 Return Reksa Dana Tiap Bulan Periode Januari 2007 – Desember 2009

Lampiran 3 Beta Reksa Dana Syariah

Lampiran 4 Resiko Tidak Sistematis Reksa Dana Syariah

Lampiran 5 Perhitungan ERB & Ci Reksa Dana Syariah

# **PEMBENTUKAN PORTOFOLIO OPTIMAL PADA INSTRUMEN REKSA DANA SYARIAH MENGGUNAKAN MODEL INDEKS TUNGGAL**

**Oleh :**

**Endik Hidayat**

## **Abstraksi**

Berkembangnya produk syariah dan perbankan syariah di Indonesia cukup tinggi, terutama reksa dana syariah cukup menarik bagi investor untuk menempatkan modal untuk dikelola oleh manajer investasi yang profesional, reksa dana syariah selain memberikan keuntungan yang tinggi juga memiliki nilai spiritual bagi investor yang memegang konsep keuangan syariah. Penelitian ini bertujuan untuk membentuk portofolio optimal reksa dana syariah. Berdasarkan asumsi diatas maka kombinasi investasi reksa dana syariah harus memberikan keuntungan optimal dan tingkat resiko minimal, menentukan proporsi dana untuk masing-masing reksa dana syariah, serta mengetahui tingkat keuntungan dan tingkat resiko dari portofolio yang terbentuk.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dengan cara dokumentasi data dari Bapepam/LK berupa NAB per unit bulanan reksa dana syariah, tingkat suku bunga syariah SWBI periode bulanan, dan indeks syariah (JII) periode bulanan. Untuk memenuhi tujuan penelitian dilakukan observasi dari data-data tersebut dengan menggunakan model indeks tunggal.

Berdasarkan hasil analisis data menggunakan metode indeks tunggal dapat disimpulkan bahwa dari 16 reksa dana syariah yang menjadi sampel hanya ada 3 reksa dana syariah yang dapat dimasukkan dalam pembentukan portofolio optimal yaitu PNM Amanah Syariah, BNI Dana Syariah, Danareksa Syariah Berimbang.

**Keywords :** Reksa Dana Syariah, Portofolio Optimal, Model indeks tunggal



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar belakang penelitian**

Perkembangan ekonomi dunia pada awal 2010 semakin membaik sejak adanya krisis finansial global pada pertengahan tahun 2008. Berbagai upaya telah dilakukan pemerintah untuk memperbaiki iklim investasi yang lebih kondusif setelah mengalami masa krisis, diantaranya menjaga nilai tukar rupiah agar tidak terdepresiasi terhadap US dollar dan memberikan dana talangan (*bailout*) terhadap Bank Century yang sekarang menjadi perhatian masyarakat Indonesia.

Karena kasus Bank Century yang menjadi pusat perhatian dan pemberitaan di Indonesia. Sehingga, mendorong masyarakat menjadi lebih mengenal dunia perbankan, investasi dan finansial. Paradigma yang ada di masyarakat selama ini jika ingin berinvestasi khususnya di investasi finansial (*financial investment*) seperti saham dan obligasi membutuhkan dana yang besar oleh karena itu tabungan masih menjadi primadona investasi di masyarakat. Investasi keuangan dibedakan menjadi 2 (dua) investasi langsung dan tidak langsung, untuk investasi langsung investor membeli langsung aktiva keuangan tanpa perantara sedangkan investasi tidak langsung investor membutuhkan perusahaan investasi untuk membeli aktiva keuangan. Perusahaan investasi tersebut adalah reksa dana.

Instrumen investasi islami seperti reksa dana syariah mengalami pertumbuhan NAB yang membaik selama periode januari – mei 2009 tercatat dana kelolaan 769,78 miliar menjadi 2,946 triliun. Sehingga harga NAB/unit juga mengalami kenaikan harga yang signifikan sehingga memberikan *return* yang tinggi bagi investor. Melihat trend penurunan BI rate secara perlahan sejak krisis finansial pertengahan 2008, BI rate tercatat pada januari 2009 8,75% secara perlahan turun hingga desember 2009 menjadi 6,5%. Maka, dengan demikian reksa dana syariah dapat dijadikan sarana investor yang terbiasa berinvestasi pada tabungan dan deposito bank. Untuk beralih ke reksa dana syariah yang menawarkan return yang lebih menarik. Karena semua investasi memiliki resiko reksa dana syariah juga mengandung resiko salah satu fluktuasi nilai aktiva bersih. Bagi investor, resiko dapat didiversikan dengan menempatkan dana pada beberapa produk reksa dana syariah, seperti nasehat klasik “jangan menaruh telur pada satu keranjang”.

**Tabel 1.1 Perkembangan Industri Reksa Dana Tahun 2007-2009**

No	KETERANGAN	2007	2008	2009
1	Jumlah Perusahaan Reksa Dana Syariah	26	37	46
2	Jumlah Perusahaan Reksa Dana	473	602	673
3	Proporsi Reksa Dana Syariah dari Total Reksa Dana	5,7%	6,59%	8,2%
4	NAB Reksa Dana	91,5 T	74,35 T	113,17
5	NAB Reksa Dana Syariah	2,2 T	1,77 T	4,63 T
6	Proporsi NAB Reksa Dana Syariah dari Total Reksa Dana	2,35%	2,42%	4,09%

Sumber : hasil olahan dari Bapepam

Investasi pada reksa dana cocok untuk para investor pemula dan tidak membutuhkan dana yang sangat besar, juga dengan tingkat pengembalian

(*return*) yang lebih baik dibandingkan tabungan. Seiring membaiknya iklim investasi dan perekonomian di Indonesia maka kecenderungan masyarakat untuk berinvestasi semakin tinggi terutama di reksa dana.

Reksa dana syariah adalah terobosan baru bagi investasi keuangan syariah, berdasarkan tabel diatas. Pada tahun 2009 terdapat 46 perusahaan reksa dana syariah dari 673 proporsi jumlah reksa dana syariah 8,7% dari total reksa dana aktif. Pada tahun 2008 terdapat 37 reksa dana syariah dari 602 perusahaan reksa dana dan proporsi jumlah reksa dana syariah adalah 6,59% dari total reksa dana. Pada tahun 2007 reksa dana syariah mencapai 26 dari 473 jumlah proporsi reksa dana syariah 5,7% dari total reksa dana aktif tahun tersebut. Ditinjau dari Nilai Aktiva Bersih (NAB), total NAB reksa dana syariah pada akhir tahun 2009 mencapai Rp 4,63 triliun meningkat 161% dari NAB tahun 2008 yaitu 1,77 triliun, namun NAB reksa dana syariah pada tahun 2008 mengalami penurunan dari NAB tahun 2007 yang mencapai 2,2 triliun karena dampak krisis finansial global yang mempengaruhi perekonomian Indonesia.

Perkembangan reksa dana dapat dilihat melalui NAB (Nilai Aktiva Bersih) yaitu, merupakan salah satu tolak ukur untuk memantau hasil dari suatu reksa dana. Jika NAB total mengalami peningkatan maka NAB per unit juga naik, maka investor akan memperoleh keuntungan yang besar. NAB total menurun, maka investor akan mengalami kerugian. Oleh karena itu NAB sangat berfluktuatif tiap periode waktu.



Ketertarikan investor pada produk reksa dana syariah semakin meningkat, terbukti pertumbuhan jumlah perusahaan reksa dana syariah yang bertambah mulai tahun 2007 sampai 2009. Tetapi total NAB reksa dana syariah yang tercatat pada tahun 2009 mencapai angka tertinggi 4,63 triliun dari 113,17 NAB total reksa dana aktif. Sehingga proporsi NAB reksa dana syariah terhadap total NAB reksa dana hanya mencapai 4.09% pada Desember 2009.

Saat ini industri reksa dana syariah masih kecil dibandingkan reksa dana konvensional. Seperti yang diungkapkan salah satu Direktur Utama perusahaan manajer investasi terbesar di Indonesia yaitu, PT Fortis Investment, Eko P. Pratomo mengatakan, reksa dana syariah memiliki tantangan antara lain edukasi dan instrumen. Tetapi instrumen syariah semakin menarik dengan adanya sukuk. Menurutnya hingga akhir tahun reksa dana syariah masih kecil tetapi akan tetap tumbuh. Bila akhir tahun 2009 mencapai 5% itu sudah semakin bagus. (Inilah.Com)

Pada akhir 2009 ternyata pertumbuhan NAB reksa dana syariah masih kurang dari 5% yaitu hanya 4,09% nilainya masih tergolong kecil. Sehingga ada portofolio dalam investasi reksa dana syariah yang belum optimal. Ditinjau dari investasi di dalam reksa dana, investor selalu menganalisis perusahaan reksa dana tempat uang mereka ditanam. Dalam analisis tersebut investor akan melihat berapa besar laba yang mereka peroleh dari setiap unit penyertaan modal (UP). Sedangkan menurut Sapto

Rahardjo (2004 : 4) NAB per unit penyertaan adalah dengan menghitung NAB total masing-masing reksa dana dibagi dengan UP yang beredar.

Maka dalam berinvestasi di reksa dana investor akan memilih perusahaan reksa dana yang mempunyai NAB total yang besar sehingga memberikan laba yang optimal. Industri reksa dana syariah yang masih dalam kategori kecil maka investor harus jeli dan cerdas dalam memilih perusahaan reksa dana syariah dan membeli produk investasi dari reksa dana tersebut.

Jika investor adalah rasional, maka mereka akan memilih portofolio yang optimal. Portofolio yang optimal dapat ditentukan dengan model Markowitz atau dengan model indeks tunggal. Untuk menentukan portofolio yang optimal dengan model-model ini, semua portofolio yang optimal adalah portofolio yang efisien (Jogiyanto, 2000 : 169).

Artinya, bisa diperoleh suatu investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama dengan resiko yang lebih rendah, atau dengan resiko sama memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Portofolio yang memiliki karakteristik seperti itu disebut sebagai portofolio yang efisien (Husnan, 1993 : 29)

Menurut Sharpe (1997 : 202) dalam *efficient set theorem* investor akan memilih portofolio yang optimal dari sejumlah portofolio yang :

1. Menawarkan ekspektasi *return* maksimum untuk berbagai tingkat resiko.

2. Menawarkan resiko yang minimum untuk berbagai tingkat ekspektasi *return*.

Reksa dana syariah bertujuan untuk mencari investasi yang halal sesuai dengan peraturan syariah dan dapat dipertanggung jawabkan dalam hukum islam. Dalam penyusunan portofolionya reksa dana syariah menginvestasikan dananya pada perusahaan yang dianggap halal sehingga para investor yang menganut konsep syariah tidak terjebak investasi yang haram dan berujung dosa. Seiring makin tumbuhnya produk syariah terutama pada sektor perbankan maka reksa dana syariah merupakan instrumen investasi yang mulai digemari masyarakat Indonesia yang mayoritas penduduknya muslim.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka penulis mengambil judul penelitian yaitu “Pembentukan Portofolio Optimal Pada Instrumen Reksa Dana Syariah Menggunakan Model Indeks Tunggal”

## **I.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang, maka, permasalahan penelitian ini adalah :

- 1) Produk reksa dana syariah yang bagaimana yang dimasukan dalam portofolio ?
- 2) Bagaimana investor menyusun portofolio optimal dari perusahaan reksa dan syariah yang terpilih ?

### **I.3 Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah untuk :

- 1) Untuk mengetahui produk reksa dana syariah yang layak dimasukan dalam portofolio syarat dan kriterianya
- 2) Untuk mengetahui portofolio optimal dari reksa dana syariah berdasarkan *return* (imbal hasil) dan *risk* (resiko) yang optimal.

### **I.4 Manfaat Penelitian**

- 1) Bagi penulis sebagai tambahan ilmu dan dapat mengaplikasikan teori-teori yang dipelajari selama perkuliahan.
- 2) Bagi investor memberikan informasi tambahan dan referensi dalam berinvestasi khususnya pada reksa dana syariah.
- 3) Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan kepustakaan fakultas ekonomi UPN “Veteran” Jatim.